BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pendanaan, dimulai dari pendanaan internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir ekuitas. Teori ini menjelaskan bahwa asimetri informasi antara manajer dan investor eksternal membuat manajer cenderung menghindari penerbitan saham baru karena khawatir dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu, lalu utang jika dana internal tidak mencukupi, dan baru mempertimbangkan penerbitan saham sebagai alternatif terakhir (Myers & Majluf, 1984).

Myers & Majluf (1984), perusahaan yang memiliki fundamental kuat serta prospek pertumbuhan yang baik umumnya mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya melalui sumber dana internal, khususnya laba ditahan. Ketersediaan pendanaan internal tersebut mencerminkan stabilitas arus kas dan efisiensi operasional perusahaan. Namun, apabila perusahaan justru menunjukkan peningkatan penggunaan utang yang signifikan sehingga mendorong naiknya *Debt to Asset Ratio* (DAR), kondisi tersebut

memperlihatkan bahwa perusahaan mengalami keterbatasan dana internal. Keterbatasan ini dapat berupa tidak tersedianya cadangan laba yang memadai, menurunnya kemampuan *internal financing*, serta arus kas yang tidak cukup kuat untuk mendanai aktivitas operasional maupun investasi.

Dalam kerangka *Pecking Order Theory*, keadaan tersebut dipandang sebagai sinyal bahwa efisiensi internal perusahaan mengalami penurunan. Ketika pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan terpaksa beralih ke pendanaan eksternal berupa utang. Peralihan ini tidak hanya meningkatkan beban kewajiban bunga, tetapi juga berpotensi menurunkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset secara optimal, sehingga berdampak pada penurunan tingkat profitabilitas seperti Return on Assets (ROA).

Dalam konteks struktur keuangan, penggunaan utang yang tercermin dalam rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dipahami melalui kacamata *Pecking Order Theory*. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*/ROA) yang baik cenderung memiliki laba yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal, sehingga ketergantungan terhadap utang menjadi lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang rendah mungkin terpaksa mengandalkan utang untuk mendanai aktivitas operasional maupun investasi (Frank & Goyal, 2005). Terdapat hubungan antara struktur modal perusahaan (DAR) dan profitabilitasnya (ROA), sebagaimana dijelaskan dalam *Pecking Order Theory*.

2. *Agency Theory*

Agency Theory (Teori Keagenan) dikemukakan oleh (Jensen & Meckling (1976), yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat memunculkan konflik kepentingan, karena manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemilik. Konflik ini dikenal sebagai *agency problem*, dimana untuk meminimalkan konflik tersebut dibutuhkan mekanisme pengawasan dan insentif yang efektif.

Salah satu cara untuk mengurangi *agency problem* adalah dengan menggunakan utang dalam struktur modal. Utang memiliki efek disiplin (*disciplining effect*), karena mengharuskan manajer untuk melakukan pembayaran bunga secara berkala, sehingga membatasi kebebasan manajer dalam menggunakan dana perusahaan secara tidak efisien (Jensen, 1986). Oleh karena itu, DAR yang tinggi dapat menjadi alat pengontrol terhadap perilaku manajer, yang pada gilirannya berdampak pada kinerja perusahaan (ROA).

Selain itu, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menjadi salah satu indikator kinerja perusahaan yang sering digunakan untuk menilai kemampuan manajemen dalam memperluas pasar dan meningkatkan pendapatan. Menurut *agency theory*, ketika pertumbuhan penjualan tinggi, manajer dapat menggunakan hasil tersebut sebagai pembenaran atas kinerjanya dan memperoleh insentif seperti bonus atau kenaikan jabatan.

Sales growth dapat menjadi alat bagi agen untuk menunjukkan keberhasilan pengelolaan perusahaan di mata principal (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

Namun, dalam konteks konflik keagenan, tingginya *sales growth* tidak selalu mencerminkan peningkatan efisiensi atau profitabilitas. Manajer mungkin terdorong untuk mengejar pertumbuhan penjualan yang cepat meskipun harus mengorbankan efisiensi biaya, menambah utang, atau melakukan investasi berisiko tinggi, yang pada akhirnya dapat menurunkan *Return on Assets* (ROA).

Variabel terakhir yaitu ukuran perusahaan (*Firm Size*) juga dapat memengaruhi tingkat konflik keagenan. Perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang kompleks, sehingga risiko *agency problem* lebih tinggi. Namun, perusahaan besar juga biasanya memiliki sistem pengendalian internal dan tata kelola yang lebih baik, yang dapat menurunkan risiko tersebut dan meningkatkan efisiensi pengelolaan aset, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap ROA (Fama & Jensen, 2019).

3. *Return on Asset*

Menurut Wicaksono (2021), Profitabilitas merupakan kemampan perusahaan menghasilkan laba. Rasio ini juga dapat memberikan ukuran Tingkat efektivitas manajemen Perusahaan. Menurut Setiawati et al, (2021), Profitabilitas merupakan salah satu indikator keberhasilan Perusahaan untuk dapat menghasilkan laba. Sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan Perusahaan untuk

menghasilkan laba bagi perusahaannya. Fahmi dalam Carolina & L. Tobing, (2019), rasio profitabilitas adalah suatu rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas suatu kegiatan usaha dalam mendapatkan laba pada Tingkat asset, penjualan, maupun ekuitas saham. Higgins (2012), ROA merupakan ukuran profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Rasio ini memberikan gambaran efisiensi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROA menjadi indikator penting dalam analisis kinerja keuangan.

$$Return\ on\ Asset\ = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$$

Sumber: (Azhari & Nuryatno, 2020)

4. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang. Rasio ini menggambarkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi DAR, semakin besar risiko kebangkrutan, namun penggunaan utang juga bisa meningkatkan keuntungan jika dikelola dengan baik (Brigham & Houston, 2021).

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio\ = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

5. *Sales Growth*

Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan) merupakan indikator penting yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari periode ke periode. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja operasional, daya saing, dan efektivitas

strategi pemasaran yang diterapkan perusahaan (Brigham & Houston, 2021).

Kasmir (2015), *sales growth* adalah "kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi pasarnya di tengah persaingan."

$$Sales\ Growth\ = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

6. *Firm Size*

Hery (2017:11) ukuran merupakan sebuah perbandingan besar atau kecil terhadap suatu objek. Apabila definisi untuk ini digabungkan Bersama Perusahaan ataupun sebuah Lembaga, berarti ukuran suatu Perusahaan didefinisikan sebagai sebuah perbandingan besar maupun kecil usaha dari sebuah Perusahaan ataupun organisasi. Setiawati et al., (2021) ukuran (*size*) Perusahaan dapat diartikan sebagai suatu skala Dimana suatu Perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi Perusahaan besar atau perusahaan kecil dengan berbagai cara. Antara lain dinyatakan dalam total asset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain – lain. Jadi ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh Perusahaan. Semakin besar nilai item – item tersebut maka semakin besar pula ukuran Perusahaan itu.

Hartono (2013:282) besar kecilnya suatu Perusahaan dapat diukur menggunakan total aktiva Perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma natural total aktiva. LN (*natural log*) digunakan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Apabila nilai total asset langsung

dipakai maka nilai variabel akan sangat besar. Ukuran perusahaan sering dianggap sebagai indikator kekuatan ekonomi dan skala operasi perusahaan. Ukuran yang lebih besar biasanya memiliki keuntungan seperti akses lebih mudah ke sumber daya keuangan, pangsa pasar yang lebih besar, dan kekuatan tawar yang lebih tinggi (Berger & Udell, 1998). Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi risiko dan profitabilitas.

$$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Asset)$$

Sumber: (Wicaksono, 2021)

B. Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian (Nasrullah & Apriliadi, 2024) Apriliawati, Nadhiroh, dan Jatmiko (2024) menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Sales Growth*, dan *Firm Size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat utang, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba tidak sepenuhnya ditentukan oleh tiga faktor tersebut pada perusahaan yang diteliti (Apriliawati et al., 2024). Persamaan penelitian ini dengan penelitian sekarang terletak pada kesamaan variabel yang digunakan, yaitu DAR, *Sales Growth*, *Firm Size*, serta ROA sebagai variabel dependen. Namun, perbedaannya terletak pada objek dan periode penelitian. Penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor

property dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2017–2025, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang berbeda atau memperkuat temuan sebelumnya.

2. Sopandi & Yuniarti (2023) menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang yang dimiliki perusahaan, semakin rendah tingkat profitabilitasnya. Namun, *Firm Size* dan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROA. Meski demikian, ketiga variabel tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini menegaskan bahwa kombinasi antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sopandi & Yuniarti, 2023).

   Persamaan dengan penelitian sekarang terletak pada penggunaan variabel *Firm Size, Sales Growth,* dan profitabilitas (ROA) sebagai variabel dependen. Adapun perbedaannya terletak pada penggunaan rasio *leverage*, di mana penelitian terdahulu menggunakan DER, sedangkan penelitian sekarang menggunakan DAR. Selain itu, perbedaan juga terdapat pada objek dan periode penelitian yang digunakan.

3. Citra et al. (2023) menyoroti peran *Firm Size, Leverage*, dan *Sales Growth* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* dan *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan. Artinya, semakin besar ukuran dan

kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, semakin tinggi pula kinerja yang dapat dicapai. Namun, pertumbuhan penjualan tidak selalu sejalan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan (Citra et al., 2023). Persamaan penelitian ini dengan penelitian sekarang terletak pada variabel independen yang digunakan, yaitu *Firm Size, Leverage, dan Sales Growth*. Namun, perbedaannya terletak pada variabel dependen, di mana penelitian terdahulu menggunakan kinerja keuangan secara umum, sedangkan penelitian sekarang lebih spesifik menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas. Selain itu, perbedaan juga terdapat pada sektor dan periode penelitian.

4. Penelitian Ekawati & Berliani, (2025) juga menegaskan pentingnya faktor *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Firm Size* dalam memengaruhi *Return on Assets* (ROA). Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel DAR dan *Firm Size* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Artinya, tingkat penggunaan aset yang dibiayai oleh utang serta besarnya ukuran perusahaan dapat menentukan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Hal ini memperkuat pandangan bahwa efisiensi dalam pengelolaan struktur keuangan dan sumber daya perusahaan sangat menentukan tingkat profitabilitas (Ekawati & Berliani, 2025).

   Persamaan dengan penelitian sekarang terletak pada penggunaan variabel DAR, *Firm Size*, dan ROA. Sementara itu, perbedaannya adalah penelitian terdahulu tidak memasukkan variabel *Sales Growth*, sedangkan penelitian sekarang menambahkan variabel tersebut untuk memberikan analisis yang

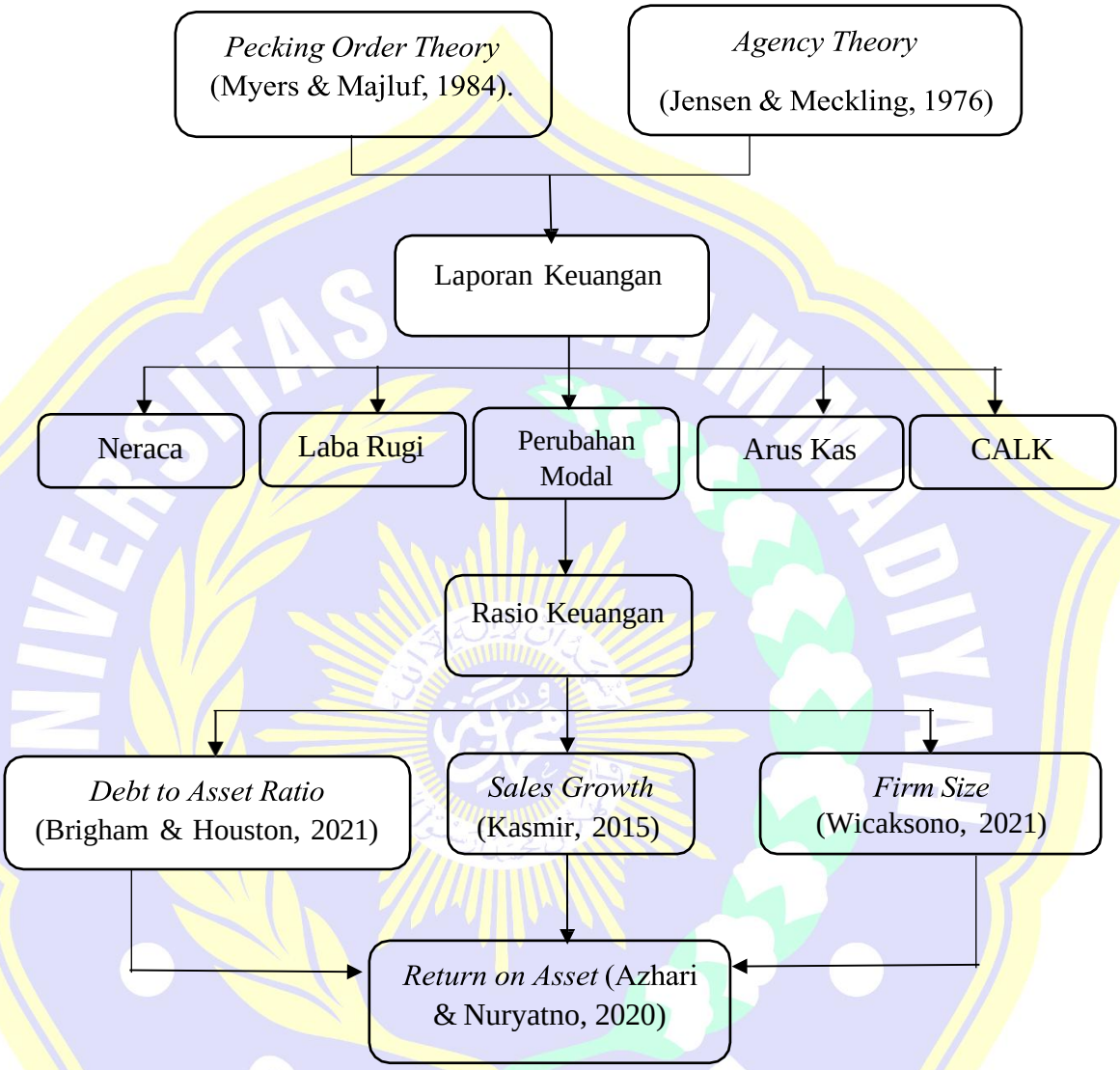
lebih komprehensif. Selain itu, terdapat perbedaan pada objek dan periode penelitian.

5. Tolimbo, (2023) meneliti hubungan antara *Firm Size*, *Sales Growth*, dan *Total Asset Turnover* terhadap harga saham, menemukan bahwa secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial *Firm Size* dan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan. Walaupun fokusnya bukan pada ROA, hasil penelitian ini tetap relevan karena menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak selalu menjadi faktor penentu utama dalam meningkatkan kinerja finansial maupun nilai perusahaan (Tolimbo, 2023).

   Persamaan penelitian ini dengan penelitian sekarang terletak pada penggunaan variabel *Firm Size* dan *Sales Growth*. Namun, perbedaannya terletak pada variabel dependen, di mana penelitian terdahulu menggunakan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Return on Assets* sebagai indikator profitabilitas. Selain itu, penelitian terdahulu juga menambahkan variabel *Total Asset Turnover* yang tidak digunakan dalam penelitian sekarang.

C. Kerangka Berpikir dan Model Analisis

Berikut kerangka konsep dari penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Menyusun kerangka berpikir diawali dengan teori yang mendasarinya. Tentunya terdapat hubungan antara teori yang digunakan dengan variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pendanaan,

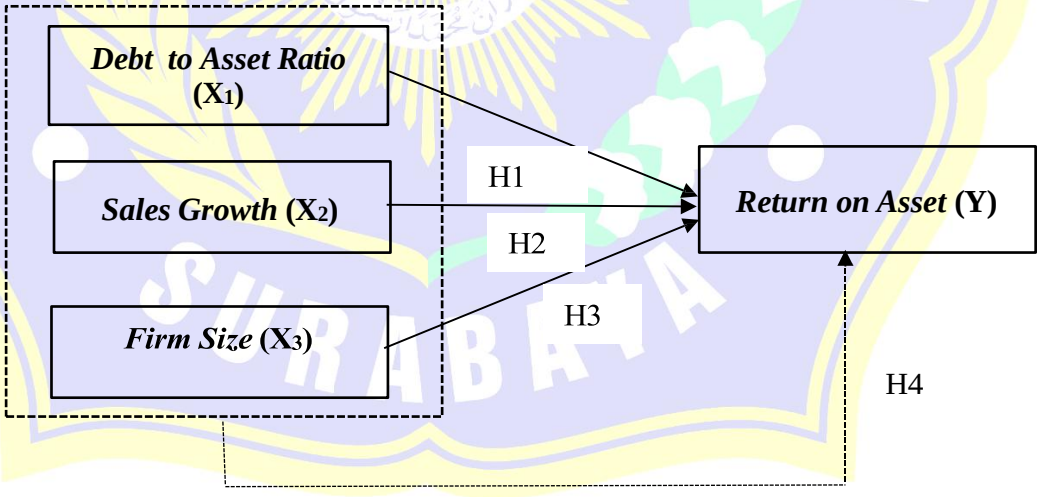
dimulai dari pendanaan internal (laba ditahan), kemudian utang, dan terakhir ekuitas dimana akun tersebut merupakah bagian dalam laporan keuangan. Laporan keuangan akan memberikan informasi terkait bagaimana kinerja keuangan pada perusahaan dalam kurun waktu yang telah ditentukan. Rasio keuangan merupakan alat analisis untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan yang memungkinkan para investor memahami kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan pada penelitian ini, yaitu DAR, *Sales Growth* dan *Firm Size.*

Debt to Asset Ratio adalah sebuah indikator keuangan yang digunakan untuk menghitung berapa nilai aset perusahaan yang didanai utang. Semakin besar persentase hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang ditunjukkan dengan semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Sedangkan, rasio yang lebih rendah berarti bagian modal sendiri yang lebih besar digunakan untuk membiayai aset perusahaan, yang menunjukkan posisi keuangan bisnis yang lebih kuat. Jika dihubungkan dengan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* memiliki hubungan negatif dengan *Return on Asset* (Hasanah et al.,2022).

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume atau nilai penjualan dari periode ke periode. Peningkatan penjualan yang berkelanjutan biasanya akan berdampak positif terhadap laba perusahaan, karena semakin besar penjualan, semakin besar pula potensi laba yang dihasilkan dari penggunaan aset yang dimiliki

(Brigham & Houston, 2021). Hasil penelitian empiris juga mendukung adanya hubungan positif antara *sales growth* dan ROA. Hidayat & Wulandari (2021) serta Putri & Sari, (2020), menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan manufaktur di BEI, yang berarti peningkatan penjualan mampu meningkatkan laba dan efisiensi penggunaan aset.

Firm Size merupakan penentuan besar kecilnya perusahaan. Semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan, maka menunjukkan semakin besar aset yang dimiliki perusahaan. Karena didukung oleh aset besar yang memungkinkannya mengatasi tantangannya, perusahaan yang lebih besar akan lebih siap untuk menangani permasalahan bisnis dan menghasilkan keuntungan yang tinggi. Jika dikaitkan dengan penelitian (Rantika et al., 2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA).



Gambar 2.2 Model Analisis

Keterangan:

 = Secara Persial

 = Secara Simultan

D. Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teoritis, hasil-hasil penelitian yang relevan dan kerangka berpikir di atas maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Diduga *Debt to Asset Ratio* (X_1) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (Y) pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2025.

H2: Diduga *Sales Growth* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Asset* (Y) pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2025.

H3: Diduga *Firm Size* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (Y) pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2025.

H4: Diduga *Debt to Asset Ratio* (X_1), *Sales Growth* (X_2) dan *Firm Size* (X_3) secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Asset* (Y) pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2025.